

**Investeringsdirektør;** Bjarne Jåtten Meling, **Porteføljeforvaltere;** Trond Tjensvold, Beate Bredesen, Steinar R. Jakobsen, Christian Soldal Malde

**Makro:** Oktober ble en litt blandet måned. Vi ser at Korona igjen har begynt å spre seg ganske kraftig, og at flere og flere land har gjort det som vi håpet å unngå, nemlig nedstengninger. Mange europeiske land er påvirket, og det vil gå ut over den økonomiske aktiviteten. Samtidig ser vi at bedriftene og husholdningene tilpasser seg i større grad, og at skadevirkningene derfor trolig blir vesentlig mindre i denne runden, enn hva vi opplevde i vinter/vår.

**I USA** rapporterte bedriftene om fortsatt optimisme for økonomien. Servicebedriftene tror at veksten tar seg opp, mens industribedriftene tror veksten fortsetter noe svakere. Arbeidsledigheten fortsatte å tikke nedover og er nå 7,9 %, men antall nye jobber som skapes er noe lavere enn ventet. Samtidig øker omsetningen fra detaljhandel, og da spesielt på varige konsumgoder, noe som er positivt. Det kom også tall som viste at BNP i USA steg med 8,3 % fra Q2 til Q3, som var noe mer enn ventet.

**Europa** var preget av nye nedstengninger i oktober. Likevel melder industribedriftene i Europa om tiltakende vekst fremover, mens servicebedriftene merker restriksjonene vesentlig kraftigere, og tror på tøffere tider. BNP i Tyskland vokste med 8,2 %, som var vesentlig mer enn ventet, og sentralbanken holdt som ventet renten uendret.

**Kina** virker å gå klar av ytterligere koronasmitte, og fortsetter å vokse. BNP økte noe mindre enn ventet (4,9 %), men veksten er nå på et høyere nivå enn før Korona. Bedriftene tror på fortsatt vekst fremover, hvor industriproduksjonen steg med 6,9 % fra året før, som var klart bedre enn 5,8 % som var ventet.

Her hjemme i **Norge** er det også litt blandet. Vi har greid oss bedre enn de fleste med tanke på Korona, men tiltakene koster! Arbeidsledigheten er ifølge SSB nå på 5,4 %, opp fra 3,7 % i fjor. Det er høyt til å være i Norge, men relativt lavt i forhold til mange andre land.

**Aksjer:** Oktober startet relativt friskt, med en oppgang på 5 % i flere av de største markedene frem til midten av måneden. Deretter bidro usikkerhet angående utfallet av det amerikanske presidentvalget, og sterk økning i koronasmitten i Europa og USA, til kursfall. Målt i lokal valuta falt de fleste markedene mellom 5 og 9 % i oktober, hvor nedgangen var størst i Europa. De asiatiske markedene hadde en relativt god måned, og det skyldes at de ikke har hatt samme økning i koronasmitten. Aktiviteten i de fleste store asiatiske økonomiene har dermed ikke blitt utsatt for nedstengning i denne omgang.

Vi har nå kommet halvveis gjennom rapporteringssesongen for 3. kvartal, og i sum har selskapene levert bedre resultater enn forventet. Andelen selskaper som har levert bedre enn forventet, er høyere enn noen gang tidligere. Dette til tross for at veksten i inntjeningen år over år i sum er negativ.

Når denne rapporten leses, er forhåpentligvis usikkerheten om hvem som blir ny president i USA borte. Uavhengig av hvem det blir, forventer vi fortsatt stimulerende finanspolitikk både i USA og Europa, og at lave renter vil bidra til fortsatt god tilgang på risikokapital. Vi forventer at koronaufordringene vil bli løst gjennom lansering av vaksiner og bedre behandlingsmetoder, og vi er betingede optimister. Vi ser for oss fortsatte markedssvingninger, men forventer at våre porteføljer skal gi våre kunder god risikostøttet avkastning på lang sikt.

**Renter:** Ved månedsslutt oktober er det stort sett de samme bekymringene som dominerer markedet; valgkamp, tiltakspakke, korona-viruset og vaksinekampen. Markedet reflekterer dette gjennom økt volatilitet, men noe mindre innen renter. Rentene er fortsatt lave, men det er ikke noe overraskende slik tilstanden er nå. Derfor er det fortsatt vårt syn at tiltakspakker vil annonseres, selv om politikken gjør at det lar vente på seg i USA. Vi forventer økt kredittpåslag, noe vi har posisjonert porteføljene for gjennom de siste månedene. God kontantbeholdning samt en del korte forfall, gjør oss mer fleksible i et usikkert marked. Referansenrenten 3mLibor endte ved månedsslutt på 0,22%, 10 års fastrente i dollar 0,90% og 3mNibor 0,44%. Dette er lave nivåer, men nær en dobling på kort tid ettersom bankene holder mer igjen i interbankmarkedet. Det samme kan man si om 10 års fastrente som endte denne måneden på 0,99%.

Mot slutten av oktober kom kredittpåslagene i Norden ut innen high yield segmentet. Investment grade har ikke spredet ut nevneverdig på nåværende tidspunkt. Ikke like mange nye utstedelser den siste tiden, men likevel god omsetning, spesielt innenfor svensk eiendom. Internasjonalt har dette også vært tilfelle, hvor det mot slutten av måneden ble trukket noen planlagte utstedelser grunnet prising og svak interesse. Den europeiske høyrenteindeksen Itraxx Europe Crossover har spredet ut. Månedsslutt september var den på +346bp, og i oktober endte den på +369bp. Itraxx var på det laveste +307bp i oktober, med andre ord er bevegelsen større over måneden enn vanlig.

**SR-Bank Kreditt** har en avkastning på -0,98% hittil i år, hvor oktober bidro med -0,87%. I annenhåndsmarkedet har vi blant annet solgt en større post i Norsk Hydro med 2023 forfall på +131bp. Den ble solgt med gevinst, da vi ser det fornuftig å øke kontantbeholdning noe. Det kan godt komme gode kjøpsmuligheter fremover. Vi deltok i Superoffice, som er et norsk selskap med lang historikk og lønnsomhet. Selskapet selger CRM system til små og mellomstore bedrifter, og har over 5000 betalende kunder. De er markedsledende i Norge med 25% av markedet, og blant de tre største aktørene i Sverige. I tillegg er de til stede i Danmark og Tyskland. Historisk har det vært lite volatilitet i etterspørsel i slike selskap, selv i kriser.

DNB Nordisk High Yield indeks er hittil i år -4,08% (per 30 oktober). Forskjellen i avkastning mellom denne indeksen og fondet SR-Bank Kreditt, viser at fondet har betydelig lavere risiko både før og gjennom denne utfordrende perioden vi har vært i. Ved månedsslutt har SR-Bank Kreditt snitt løpetid 2,36 år, effektiv rente på 4,71% med et kredittpåslag på +431bp.

**SR-Bank Rente** hadde en avkastning på 0,00 % i oktober mot referanseindeks på -0,04 %, som gir en avkastning hittil i år på 2,57 % mot referanseindeks på 2,37 %. Vi fokuserer fortsatt på å ha en solid kontantandel i fondet, slik at vi kan agere raskt om det oppstår muligheter i markedet. Fondet har en gjennomsnittlig løpetid på 2,7 år og modifisert durasjon på 0,6 år (modifisert durasjon sier noe om gjennomsnittlig fastrentebinding i fondet, der en lav durasjon gir lavere svingninger i fondets verdi ved renteendringer). Effektiv rente i fondet er på 1,05 %.

Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.

#### Disclaimer

Uttalelsene i rapporten gir uttrykk for SR-Forvaltning AS sine oppfatninger på det tidspunkt den ble utarbeidet. Vi gjør vårt ytterste for at all informasjon som fremkommer i rapporten skal være så korrekt og fullstendig som mulig. SR-Forvaltning anbefaler på det sterkeste at de som ønsker å investere i finansielle instrumenter som er nevnt i denne rapporten eller andre finansielle instrumenter, å innhente/lese nødvendig informasjon om det aktuelle instrumentet før investeringsbeslutning fattes. Denne rapporten er ikke å anse som tilstrekkelig informasjon for å kunne investere i konkrete finansielle instrumenter.